

0-734632

На правах рукописи

ГАФАРОВА ГУЗЕЛЬ РУСТАМОВНА

**Нормативно-правовое регулирование рынка ценных
бумаг (некоторые проблемы становления и развития
рынка эмиссионных ценных бумаг)**

Специальность 12.00.03-Гражданское право; предпринима-
тельное право; семейное право; международное
частное право

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Казань-2002

Работа выполнена на кафедре гражданского права и процесса
Казанского государственного университета им.В.И.Ульянова-Ленина

Научный руководитель: доктор юридических наук,
профессор Фаткудинов З.М.

Официальные оппоненты: доктор юридических наук,
профессор Егизаров В.А.
кандидат юридических наук
Абдуллин А.И.

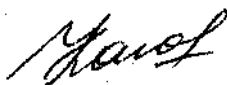
Ведущая организация: Ульяновский государственный
университет, Институт права и
государственной службы

Защита диссертации состоится 27 декабря 2002 года, в 10.00 часов
на заседании диссертационного совета № Д.212.081.13 при Казанском государ-
ственном университете по адресу: 420008, г.Казань, ул.Кремлевская, д. 18, юри-
дический факультет, ауд.326.

С диссертацией можно ознакомиться в Научной библиотеке
им.Н.И.Лобачевского Казанского государственного университета.

Автореферат разослан «22» ноября 2002 года.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат юридических наук,
доцент



А.Р.Каюмова

Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования.

Актуальность темы исследования обуславливается не только социально-экономическим значением рынка ценных бумаг в процессе перехода России к рыночным отношениям, но и крайней нестабильностью отечественных финансовых рынков вообще, проистекающих из двух фундаментальных причин: эти рынки изначально были сориентированы на компенсацию финансовых дефицитов самого государства и реального сектора в результате криминализации процесса приватизации, а также вследствие того, что рынок ценных бумаг формировался в условиях хронического недостатка свободных финансовых ресурсов в экономике страны.

Нормативно-правовая база не успевала даже сформулировать принципы регулирования рынка ценных бумаг. Первые выпуски ценных бумаг в Российской Федерации (на протяжении 1990-1992 годов) осуществлялись в условиях недостаточного развития нормативно-правовой базы и полной неразвитости системы государственного регулирования рынка ценных бумаг. Ситуация предельно обострилась с появлением нелегализованных финансовых структур, которые на протяжении 1992-1996 годов активно привлекали средства населения на приобретение не обеспеченных реальными активами ценных бумаг либо суррогатов ценных бумаг. Принципов единства нормативно-правовой базы и методов регулирования ценных бумаг так и не удалось добиться на всей территории Российской Федерации.

Если из-за непродуманного и целиком неподготовленного отпуска цен 2 января 1992 года россияне почти полностью потеряли свои сбережения, то крах многочисленных финансовых «пирамид», таких как АО «МММ», «Русский дом Селенга», «Властилина и т.д., подорвал доверие населения к данному сегменту финансового рынка России. Россияне из-за отсутствия соответствующего законодательства, либо из-за несовершенства законов о рынке ценных бумаг не смогли капитализировать свой доход, то есть вкладывать как в нормальной рыночной экономике, свои сбережения в акции, облигации и другие ценные бумаги и получать на них гарантированный доход.

Актуальность выбранной темы исследования определяется также и тем, что в правовом регулировании рынка ценных бумаг отсутствуют полностью либо частично:

- функциональное регулирование в сочетании с институциональным регулированием вопросов организации контроля и надзора за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- использование механизмов саморегулирования рынка, создаваемых при помощи государства и под его контролем;
- распределение полномочий по регулированию рынка ценных бумаг между Российской Федерацией и субъектами РФ, а также различными органами

исполнительной власти;

- приоритеты в защите мелких инвесторов и населения, всех форм коллективных инвестиций при развитии системы регулирования рынка;
- приоритеты в развитии инфраструктурных организаций;
- максимальное снижение и разделение рисков;
- поддержка конкуренции на рынке ценных бумаг.

В процессе совершенствования законодательства о рынке ценных бумаг требуется разработать не только правовые нормы, касающиеся соблюдения правил поведения на фондовом рынке, но и закрепление прав, выраженных в ценных бумагах, а также повышение роли государства в правовом регулировании рынка ценных бумаг.

Цель и задачи исследования.

Опираясь на существующие правовые подходы, основной целью настоящей работы является исследование правового регулирования рынка эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации и выявление особенностей его применения в условиях рыночных преобразований.

Для достижения цели данного диссертационного исследования необходимо решение следующих задач:

- проанализировать те общественные отношения, которые складываются на рынке эмиссионных ценных бумаг в рамках общей характеристики нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг;
- исследовать правовой статус участников рынка ценных бумаг;
- на базе выявления сущности рынка ценных бумаг, сформулировать проблемы законности за соблюдением правил поведения на фондовом рынке;
- выявить особенности правового регулирования выпуска и обращения муниципальных облигаций в качестве одного из возможных путей дальнейшего развития рынка ценных бумаг;
- изучить практику и исследовать комплекс вопросов, связанных с осуществлением прав, выраженных в ценных бумагах;
- в порядке совершенствования законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг рассмотреть вопросы повышения роли государства в правовом регулировании рынка ценных бумаг.

Объект исследования.

Объектом исследования являются законодательство РФ различных уровней и отраслей; общественные отношения, возникающие между участниками рынка ценных бумаг; роль государственных органов в процессе правового регулирования рынка ценных бумаг; практика Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и ее региональных отделений; судебная практика, а также взгляды ученых по рассматриваемой проблематике.

Методологическая и теоретическая основа исследования.

Методологическую основу исследования составили аналитический, сравнительно-правовой, логический, исторический, статистический, системно-правовой методы научного познания. Отдельные вопросы исследовались в тес-

ной взаимосвязи с иными отраслями права.

Теоретическую основу диссертации обогатили труды представителей науки гражданского, муниципального и предпринимательского права. В научное осмысление данной темы значительный вклад внесли ученые-юристы: Агарков М.М., Алексеев М.Ю., Алехин Б.И., Антокольская М.В., Белов В.А., Белых В.С., Танеев Р.Р., Доронина И.С., Егiazаров В.А., Первозванский А.А., Первозванская Т.Н., Писарев А.Н., Редькин И.В., Шабуров А.С., Шерстобитов А.Е. и другие.

Особое значение имеют труды известных экономистов, работающих на стыке юриспруденции по рассматриваемому кругу вопросов, таких как: Баринов В.Т., Бердникова Т.Б., Воронин А.П., Гайвандов Я.И., Данков А.Н., Ковешников Е.М., Лапин В.А., Макаревич Л.Д., Фельдман А.А. и другие.

Нормативно-правовую и источниковедческую базу диссертации составили: Конституция Российской Федерации, гражданский кодекс РФ. Детальному изучению подвергнуты все ключевые федеральные законы по рассматриваемому и смежному кругу вопросов, а также подзаконные акты. В эмпирическую базу исследования входят текущие материалы Государственной Думы и Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации, решения судов и арбитражных судов по конкретным делам, акты других государственных органов и общественных организаций.

Научная новизна определяется тем, что диссертация является комплексным исследованием правового регулирования рынка эмиссионных ценных бумаг за все годы реформ в Российской Федерации, включая последние изменения в законодательстве по рассматриваемому кругу вопросов.

Впервые в юридической науке исследованы особенности использования нормативно-правового механизма регулирования рынка эмиссионных ценных бумаг во взаимосвязи с муниципальным правом и с предпринимательским правом. Это позволило сформулировать как основные пути развития рынка ценных бумаг, так и сделать предложения по дальнейшему совершенствованию законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг.

Теоретико-методологические выводы, сделанные в исследовании, имеют прямую связь с конкретными рекомендациями для законодательных органов, а также органов государственного управления, которые осуществляют свои функции на рынке ценных бумаг.

В результате, по мнению диссертанта, удалось:

- выявить, исходя из общих закономерностей развития рынка ценных бумаг, особенности российского рынка с целью прогнозирования дальнейшей динамики законодательства в рассматриваемой сфере;
- научно аргументировать соотношение Гражданского кодекса Российской Федерации и специальных федеральных законов о рынке ценных бумаг, включая анализ правового статуса участников рынка ценных бумаг, начиная с эмитентов ценных бумаг и кончая инвесторами на фондовом рынке;
- определить основные направления развития законодательства о рынке

ценных бумаг, разработать пути реформирования государственных органов и органов местного самоуправления;

- выработать рекомендации по проблемам законности за соблюдением правил поведения на фондовом рынке;
- разработать и обосновать рекомендации по правовому регулированию выпуска и обращения муниципальных облигаций;
- на базе процессов по совершенствованию законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг сделать предложения по осуществлению прав, выраженных в ценных бумагах;
- разработать и обосновать рекомендации по повышению роли государства в правовом регулировании рынка ценных бумаг.

На защиту выносятся сформулированные и обоснованные лично автором следующие новые либо обладающие элементами новизны основные положения:

1. С теоретико-методологической точки зрения, представлена концепция, которая рассматривает правовое регулирование рынка ценных бумаг в качестве комплексной сферы, куда должны входить базовые положения конституционного, гражданского, муниципального, предпринимательского, финансового, уголовного и административного права. Поэтому нельзя отрывать совершенствование законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг от проводимой в Российской Федерации правовой реформы в целом. Без этого основные пути развития рынка ценных бумаг будут лишены своей позитивной направленности.

2. На основе проведенного анализа законодательства Российской Федерации сделан вывод, что в юридической литературе нет единого определения категории «рынок ценных бумаг». Анализ мнений специалистов в отношении понятия определения рынка ценных бумаг позволил прийти к выводу, что рынок эмиссионных ценных бумаг представляет собой совокупность общественных отношений, связанных, во-первых, с эмиссией ценных бумаг, во-вторых, с осуществлением закрепленных эмиссионными ценными бумагами прав, в-третьих, с обращением эмиссионных ценных бумаг и деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, и, наконец, с охраной прав участников рынка эмиссионных ценных бумаг.

3. Обосновывается вывод, что глубокое и всестороннее комплексное исследование правового регулирования рынка ценных бумаг может быть достигнуто после признания в соответствии с гражданским правом того или иного документа ценной бумагой не только в силу его соответствия признакам ценных бумаг - ликвидность, доходность, меняющийся курс, определенный уровень надежности, наличие самостоятельного оборота, но и путем непосредственного указания самого закона либо иного нормативного акта на то, что именно данная разновидность документов относится к ценным бумагам. Анализ показывает, что ни один из нормативно-правовых актов по рассматриваемой проблематике не содержит исчерпывающего перечня ценных бумаг.

4. Становление и развитие российского рынка ценных бумаг, его особен-

ности, позволили выявить степень правового обеспечения регулирования этого рынка с помощью четырех основных системообразующих федеральных законов: «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Лишь внутреннее единство и непротиворечивость Гражданского кодекса Российской Федерации и норм данных федеральных законов, с одной стороны, и принятых на их основе большого числа подзаконных актов, регламентирующих рынок ценных бумаг, с другой стороны, позволяет урегулировать отношения в этом сегменте рыночной экономики России.

5. Выявлены противоречие и пробелы относительно правового статуса участников рынка ценных бумаг, в первую очередь одного из главных действующих фигурантов этого рынка - Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). На практике наблюдается превышение полномочий законодательного характера со стороны ФКЦБ России, закрепленных в законодательстве Российской Федерации, в частности в федеральном законе «О рынке ценных бумаг». В рамках проблем законности за соблюдением правил поведения на фондовом рынке разработаны и обоснованы предложения о принципиальном изменении некоторых ее функций. Рассматривая рынок ценных бумаг с точки зрения комплексной сферы, по нашему мнению, целесообразнее было бы создать соответствующий орган (структуру), занимающийся договорными отношениями в сфере рынка ценных бумаг (один из аргументов состоит в том, что большинство финансовых «пирамид», включая фирмы-однодневки, привлекали средства на рынке ценных бумаг по договорам).

6. Обосновывается необходимость уточнения и дополнения Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (статья 40), определяющей статус Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, а также само Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, утвержденное Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1996 года №1009" (статья 1), поскольку оно противоречит вышеуказанному закону в части определения своего статуса. Целесообразно определить правовой статус ФКЦБ России следующей формулировкой, которая больше соответствует действующему закону и сложившейся арбитражной судебной практике: «Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью эмитента путем определения стандартов эмиссии ценных бумаг и за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков».

7. Выработаны предложения в отношении правового регулирования выпуска и обращения муниципальных облигаций. Особенность муниципального права заключается в том, что оно включает в себя нормы различных отраслей права (конституционного, административного, гражданского, земельного и др.). Поэтому для того, чтобы заинтересовать инвесторов в покупке региональных

ценных бумаг необходимо повысить надежность данного инструмента, создать льготный порядок налогообложения, обеспечить строгое целевое использование денежных средств, полученных эмитентом от продажи облигаций.

8. Сформулированы рекомендации на базе анализа событий, связанных с валютно-финансовым кризисом 17 августа 1998 года, в отношении осуществления прав, выраженных в ценных бумагах. Сделан вывод, что манипулирование ценами на рынке ценных бумаг России является одним из основных препятствий в реализации прав, закрепленных ценными бумагами. За данные действия не предусмотрено уголовной ответственности. Новый Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях, хотя и определяет некоторые правонарушения на рынке ценных бумаг (глава 15 ст. 1517-1524), но это далеко не полный перечень правонарушений, возможных в сфере функционирования рынка ценных бумаг. В этой связи, сделано предложение дополнить новый Кодекс в отношении правонарушений на рынке ценных бумаг. Требуется дальнейшее совершенствование судебного механизма для защиты прав инвесторов, поскольку действующий порядок мало эффективен - более полную материальную компенсацию получают те, кто первыми «встали в очередь» в суд.

9. Сделаны конкретные рекомендации по повышению ответственности государства на рынке ценных бумаг. Государство оказалось в период экономического кризиса и после него (1998 г.) в положении обыкновенного нарушителя обязательств (объявленный дефолт, отказ платить по ГКО и т.д.). Предлагается предусмотреть в законодательстве ответственность государственных органов за нарушение прав вкладчиков.

10. Обосновывается вывод, что правовое регулирование рынка ценных бумаг должно быть направлено на расширение числа эмитентов государственных ценных бумаг. В ближайшее время государству предстоит положить конец монополизму со стороны Министерства финансов РФ в отношении выпуска государственных ценных бумаг. На основе экономической целесообразности представляется, что государственные ценные бумаги могли бы быть эмитированы в зависимости от намеченных целей и рядом других государственных структур.

11. Сделан вывод, что весьма перспективным представляется выпуск ценных бумаг, например, облигаций, индексированных на темпы инфляции (следует продолжить практику, начатую такими компаниями, как ОАО «ЛУКОЙЛ», РАО «Газпром», ОАО «Тюменская нефтяная компания» по выпуску рублевых облигаций, доходность которых определялась, вернее была привязана, к обменному курсу рубля к доллару США) и выпуск государственных ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте (Министерство финансов РФ продолжает, как и прежде, выпускать все новые и новые транши госбумаг, даже несмотря на то, что доходность большинства госбумаг с учетом уровня инфляции остается отрицательной).

12. Сформулированы предложения об установлении на законодательном уровне доли безопасного присутствия нерезидентов на рынке рублевых долго-

вых обязательств. Это позволит не повторить кризисных событий, когда доля нерезидентов на рынке ценных бумаг достигала более 30%, которые «сбросили» их в течение нескольких дней и вызвали кризисные явления в экономике страны.

Практическая значимость диссертации определяется ее актуальностью для органов государственного и местного самоуправления, государственных и частных лиц, граждан, испытывающих потребность в купле-продаже ценных бумаг. Материалы диссертационной работы помогут государственным служащим и хозяйствующим субъектам осмыслить значение и освоить практику на рынке ценных бумаг. Диссертационный материал может быть использован в учебных целях в процессе преподавания курсов «Гражданское право», «Муниципальное право», «Предпринимательское право» и других юридических дисциплин, а также спецкурса «Рынок ценных бумаг».

Диссертация может быть полезна также в процессе разработки федеральных правовых актов, связанных с регулированием рынка ценных бумаг, для законодательных и исполнительных органов субъектов РФ, для органов местного самоуправления.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационной работы отражены в публикациях, а также в докладах автора на научно-практических конференциях в 2001-2002 годах; они использовались автором в его деятельности, касающихся правового регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации.

Структура диссертации включает: введение; три главы, объединяющие семь параграфов; заключение; список использованных нормативных правовых актов и научной литературы.

Основное содержание диссертационной работы

Во введении обосновывается актуальность темы, цели, задачи, методология исследования, определяются его научная новизна, формулируются положения, выносимые на защиту, излагаются теоретические основы и практическая значимость работы.

В первой главе «Общие положения о рынке ценных бумаг» параграфе 1 «Понятие ценных бумаг» обращается внимание на нечеткость определения «ценной бумаги» в специальной юридической литературе, в подзаконных актах, которые противоречат характеристике, данной в Гражданском кодексе РФ в ст. 128, 142, 144, 149, 147 и 912. Акцент при этом делается на юридической многоаспектности ценной бумаги - одного из главных объектов гражданских прав, на противоречивость юридической формы воздействия на ценную бумагу.

Автор обосновывает вывод, что глубокое и всестороннее комплексное исследование правового регулирования рынка ценных бумаг может быть достигнуто после признания в соответствии с гражданским правом того или иного документа ценной бумагой не только в силу его соответствия признакам ценных

бумаг - ликвидность, доходность, меняющийся курс, определенный уровень надежности, наличие самостоятельного оборота, но и путем непосредственного указания самого закона либо иного нормативного акта на то, что именно данная разновидность документов относится к ценным бумагам.

Анализ показывает, что практически ни один из определяющих нормативно-правовых актов по рассматриваемой проблематике не дает исчерпывающего перечня ценных бумаг. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ ввел в понятийный оборот категорию «эмиссионную ценную бумагу», под которой понимается согласно ст. 2 Закона любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Однако, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» признает только два вида ценных бумаг - акции и облигации (ст.1). Между тем, в соответствии с Гражданским кодексом (ст. 143) к ценным бумагам отнесены: государственные облигации, облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акции, приватизированные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах либо в установленном порядке отнесены к числу ценных бумаг.

В работе подчеркивается, что объективная трактовка понятия «ценной бумаги» возможна только объединенными усилиями юристов разных направлений совместно с другими специалистами. Так, предпринимательским правом к ценным бумагам за последнее время стали относить: депозитарную расписку (свидетельствующая о владении долей в портфеле акций какой-либо иностранной компании, акции которой не могут обращаться по определенным причинам на фондовом рынке); опцион; варрант; фьючерсный контракт.

С позиций предпринимательского права ценные бумаги вполне правомерно разделить на две самостоятельные группы: инвестиционные и неинвестиционные ценные бумаги. На базе этого в работе сделан вывод, что все ценные бумаги выполняют целый ряд функций, главными из которых являются: регулирующие, информационные, контрольные. Между тем, отдельные взгляды ученых-юристов (например, Кругловой Н.Ю., Алексеева М.М., Первозванского А.А., Первозванской Т.Н.) требуют уточнений и дополнений, поскольку они в основу различных видов ценных бумаг закладывают лишь одну из упомянутых выше функциональных назначений ценных бумаг.

С другой стороны, один из признаков ценных бумаг - письменная его форма (в специальной литературе юридического характера его называют лите-ральность), претерпевает известные трансформации. В частности, в Граждан-

ском кодексе РФ (ст. 142) специально оговаривается, что в случаях, предусмотренных законом, для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре (обычном или компьютеризованном). Во всех случаях отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги либо несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность (ст. 144 ГК РФ, п.2).

Во втором параграфе «Сущность рынка ценных бумаг» с точки зрения гражданского права рассматриваются правовые проблемы, которые возникают в данном процессе. Здесь с теоретико-методологической точки зрения автор исходит из того постулата, что в гражданском обороте вещи в зависимости от их степени свободы участия в этом обороте подразделяются на вещи, изъятые из оборота, вещи, оборотоспособность которых ограничена, и вещи, которые обращаются свободно.

Обобщая различные высказывания ученых по данному вопросу, автор делает вывод о неправомерности рассматривать рынок ценных бумаг либо как размещение ценных бумаг, либо как решение о выпуске ценных бумаг, либо как эмиссию ценных бумаг. Анализ мнений специалистов в отношении понятия определения рынка ценных бумаг позволил прийти к выводу, что рынок эмиссионных ценных бумаг представляет собой совокупность общественных отношений, связанных, во-первых, с эмиссией ценных бумаг, во-вторых, с осуществлением закрепленных эмиссионными ценными бумагами прав, в-третьих, с обращением эмиссионных ценных бумаг и деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, и, наконец, с охраной прав участников рынка эмиссионных ценных бумаг.

На базе нормативно-правовых актов, касающихся непосредственно рынка ценных бумаг, а также на базе различных мнений по рассматриваемому вопросу далее в работе сделаны некоторые выводы относительно как функций рынка ценных бумаг, так и касающихся видов рынка ценных бумаг. Опыт функционирования рынка ценных бумаг в России на протяжении последних 10 лет можно трансформировать в качестве функций рынка ценных бумаг на две большие группы: общерыночные и специфические функции. В качестве различных видов рынка ценных бумаг, т.е. по способам торговли можно выделить на сегодня следующие составные части или виды рынка ценных бумаг: первичный и вторичный рынок ценных бумаг, организованный и неорганизованный рынок, биржевой и внебиржевой, традиционный и компьютеризированный, кассовый и срочный.

Проведенный анализ нормативно-правовых актов, касающихся становления и дальнейшего развития рынка ценных бумаг, позволил сделать вывод, что формирование российского рынка ценных бумаг началось не с выпуска облигаций, как в большинстве стран с рыночной экономикой, а с выпуска акций первыми коммерческими банками на рубеже 1991-1992 годов. Соответственно этому стало появляться большое количество фондовых и товарно-фондовых бирж. Но этот процесс сопровождался фактически отсутствием самих инструментов

фондового рынка. Так, в Постановлении Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. №78 «Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» выпали разделы, касающиеся правил выпуска ценных бумаг и их регистрации.

Более того, как показал анализ законодательства РФ, в середине 90-х годов в стране отсутствовала юридическая база порядка допуска ценных бумаг к обращению вне территории России, равно как и не было нормативно-правового акта о порядке и условиях выдачи лицензий на право осуществления деятельности в качестве инвестиционных институтов.

Сделан вывод, что рынок ценных бумаг в РФ в начале экономических реформ функционировал в значительной степени стихийно. Это стало благодатной почвой для появления огромного числа финансовых «пирамид», что и привело к обману десятков миллионов российских граждан. Ценная бумага оказалась оторванной от воплощенного к ней права, а обладание такой ценной бумагой потеряло смысл в качестве материального объекта. Указанные факторы не могли не подорвать самого института рынка ценных бумаг, а население, как основной инвестор экономики, потеряло доверие к фондовому рынку вообще.

В третьем параграфе «О правовом статусе участников рынка ценных бумаг» на базе федеральных законов дается характеристика всех участников рынка ценных бумаг, куда относятся не только юридические лица (различного рода организации), но и физические лица, которые либо покупают ценные бумаги, либо их продают, или организации и физические лица, которые обслуживают оборот ценных бумаг и осуществляют расчеты по ним (эмитенты, инвесторы, фондовые посредники, организации по обслуживанию рынка ценных бумаг, государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг).

Особый акцент сделан на вопросах, связанных с самим процессом регулирования рынка ценных бумаг, поскольку именно здесь обнаружились наиболее слабые места в законодательстве и которые привели, в конечном счете, к бесчисленным нарушениям на рынке ценных бумаг и определенной дискредитации института рынка ценных бумаг. Это касается не только брокерской и дилерской деятельности, но также и впервые введенного в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (ст.5) института «деятельность по управлению ценными бумагами».

Законодатель ввел в понятийный оборот рынка ценных бумаг, в качестве его участника, депозитария, т.е. оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги, а также деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг). Кроме того, в 90-е годы появляется институт номинального держателя ценных бумаг (когда лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг).

В работе проведен анализ деятельности самого значимого профессио-

нального участника рынка ценных бумаг - фондовой биржи. Сделан обобщающий вывод, что всех участников рынка ценных бумаг следует рассматривать как своеобразную метасистему, звенья которой тесно связаны друг с другом и потому их нельзя рассматривать изолировано одну от другой.

Во второй главе «Основные пути развития рынка ценных бумаг» в параграфе 1 «Проблемы законности за соблюдением правил поведения на фондовом рынке» детально анализируется деятельность и правовой статус одного из главных фигурантов рынка ценных бумаг - Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России).

История создания ФКЦБ России свидетельствует, что с точки зрения гражданского и административного права формирование ее прототипа в результате распоряжения Президента 9 марта 1993 года за №163-рп «О комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации», являлась незаконным, поскольку Президент РФ не имеет полномочий формировать какие-либо структуры при Правительстве РФ. Дело в том, что позднее эта комиссия была преобразована в Федеральную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ, а спустя полтора года Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 года №2063 «О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг» на базе данной Комиссии создается ФКЦБ России.

После очередного Указа Президента Российской Федерации от 22 марта 1996 года №413 Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при правительстве РФ стала именоваться Федеральной комиссией по ценным бумагам, что и было затем воспроизведено в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг». Согласно статье 40 Федерального закона, ФКЦБ России отныне «является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, по контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг через определение порядка их деятельности и по определению стандартов эмиссии ценных бумаг». Положение о Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, утвержденное Указом Президента от 1 июля 1996 года №1009, дает несколько иное определение: «Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков».

Автор обосновывает, что обе данные формулировки требуют дополнений со стороны законодателя. Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» ФКЦБ России определяет стандарты деятельности инвестиционных негосударственных пенсионных, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг; осуществляет контроль за соблюдением эмитентами, саморегулируемыми организациями профессиональных участников рынка ценных бумаг требований законодательства Российской

Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных Федеральной комиссией. Принимая во внимание перечисленные функции ФКЦБ России, в первом определении необходимо добавить, что ФКЦБ России проводит также контроль за деятельностью непрофессиональных участников рынка ценных бумаг путем определения их деятельности. Иначе, по смыслу статьи 40 Федерального закона, можно сделать вывод, что обязательность соблюдения нормативно-правовых актов, принимаемых ФКЦБ России, распространяется исключительно на профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Статью 1 Положения предлагается дополнить: Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью эмитента путем определения стандартов эмиссии ценных бумаг и за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков. По мнению автора, там, где упоминается обеспечение прав вкладчиков, акционеров и инвесторов необходимо предусматривать контроль за деятельностью эмитента.

В нарушении основополагающих принципов гражданского права сначала чисто аппаратная структура в лице Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации, которая даже не имела статуса юридического лица, «по мановению палочки» превращается в федеральный орган исполнительной власти.

Автор делает вывод, что более целесообразней было бы создать соответствующий орган (структуру), занимающийся договорными отношениями. Один из веских аргументов состоит в том, что финансовые «пирамиды» привлекали средства именно по договорам.

В работе далее анализируется практика создания паевых инвестиционных фондов ПИФов. Все постановления ФКЦБ России относительно ПИФов касались главным образом вопросов лицензирования, т.е. нормотворчество Федеральной комиссии заканчивалось одним - лицензионным сбором, а также требованиям о соответствии типовым документам. В остальном другая практика делового оборота на рынке ценных бумаг со стороны ФКЦБ России ничем не обогатилась.

Другим важным направлением в общей проблематике законности за соблюдением правил поведения на фондовом рынке приобрело юридическое значение регистрации держателей именных ценных бумаг в реестре. В теории ценных бумаг регистрация держателей в специальном реестре представляет собой институт, который характерен только для именных ценных бумаг, а институт регистрации в реестре стал тем признаком, который собственно отличает именные ценные бумаги от сходных с ними ордерных бумаг. Действия ФКЦБ России в данном направлении превратили данный институт из сферы гражданско-правового действия в институт административного права со всеми негативными отсюда вытекающими последствиями.

В работе показано далее, что самым безответственным участником гражд-

данских правоотношений на рынке эмиссионных ценных бумаг является регистратор. Приводится конкретный пример из уголовного дела по АО»МММ», когда братья Мавроди «кинули» такого мощного монополиста как «Газпром». Но даже и здесь ФКЦБ России преследует сугубо свои корпоративные интересы, что заставляет сделать вывод о принципиальном изменении ее функций, что создаст благоприятные возможности для дальнейшего цивилизованного развития рынка ценных бумаг.

Второй параграф второй главы посвящен правовому регулированию выпуска и обращения муниципальных облигаций.

В работе отмечается, что вопросам правового регулирования и обращения муниципальных облигаций посвящено значительное число работ таких ученых как Воронин А.Г., Ковешников Е.М., Лапин В.А., Писарев А.Н., Широков А.Н. Они едины в одном: характеризуют муниципальное право в качестве комплексной отрасли российского права, представляющего собой совокупность правовых норм, в которых и закреплены правовые основы местного самоуправления.

Поскольку ценные бумаги по видам эмитентов, то есть лиц, осуществляющих выпуск ценных бумаг, классифицируются на государственные, выпускаемые государственными и муниципальными органами, и корпоративные, выпускаемые юридическими лицами частного права, то особенности выпуска и обращения муниципальных ценных бумаг урегулированы Федеральным законом от 29 июля 1998 года № 136 - ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг. Однако само Примерное положение о региональной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку было утверждено Правительством уже 28 февраля 1995 года, №193, т.е. комиссии на протяжении 4 лет работали без главного нормативно-правового акта по отношению к регионам страны.

В диссертации показано, что в Примерном положении о региональных комиссиях по ценным бумагам и фондовому рынку выпал целый ряд существенных сторон, касающихся рассматриваемой проблематики. В частности, ничего не сказано об участии представителей региональной комиссии в работе Федеральной комиссии, а если и будут, то не ясно каким образом. В результате такого упущения (нельзя упустить и сознательного) региональные комиссии фактически не смогли оказывать влияния на принятие решений Федеральной комиссии, в том числе и на выработку всероссийских стандартов и правил.

Не прописаны также и такие рычаги, как возможность использования Федеральной комиссией по контролю за деятельностью региональных комиссий. Например, сможет ли Федеральная комиссия отменить решения, принятые региональными властями, в том числе, московскими либо Санкт-Петербургскими. До сих пор отсутствуют гарантии того, что региональная комиссия подчинится Федеральной комиссии, а не местным органам власти, с которыми она постоянно работает и от которых она так или иначе зависит в других смежных вопросах.

Далее в работе на примерах рассматривается практика привлечения

средств муниципальных облигационных займов по целям назначения: инвестиционные, социальные и связанные с покрытием дефицита регионального бюджета. Исследование показало, что и социальные облигации, и облигации на покрытие местного бюджетного дефицита были пушены в оборот по схеме муниципальных краткосрочных обязательств, по стопроцентной аналогии с ГКО. В результате в таких схемах обнаружили те же недостатки, какие выявились в результате использования ГКО на рынке ценных бумаг:

- муниципальные краткосрочные облигации были построены по схеме финансовой «пирамиды», и как следствие большая доля рисков в таких схемах;
- большинство потенциальных инвесторов, то есть эмитентов на рынке ценных бумаг, оказались в стадии постоянного дефолта; кроме того, активы эмитентов гарантированы крайне недостаточно;
- закреплённая в законодательстве норма поведения аудита счетов эмитентов оказалась не подкреплённой на практике надёжным механизмом их реализации;
- цены на облигации на любом региональном уровне определяются рынком и потому они могут изменяться очень сильно, непредсказуемо и в широком диапазоне.

В связи со сказанным, законодатель явно запоздал, предусмотрев права и законные интересы инвесторов на рынке ценных бумаг, в том числе и на региональном уровне: лишь только 12 февраля 1999 года Государственная дума Российской Федерации принимает федеральный закон «О защите прав и законных интересов на рынке ценных бумаг», который был одобрен 18 февраля 1999 года Советом Федерации и затем подписан Президентом Российской Федерации 5 марта 1999 года за № 46 - ФЗ.

В диссертации рассматриваются вопросы, связанные с нарушением данного Федерального закона, и анализируется практика использования штрафов. Автор делает вывод о недопустимости унифицированного подхода к большинству регионов России по принципу «всем сестрам по серьгам», поскольку здесь следует учитывать все факторы и саму тяжесть нарушения законодательства за нарушение его на рынке ценных бумаг в каждом конкретном регионе страны. Сделано предложение о пересмотре той нормы суммы штрафов, которая зафиксирована в п.5, ст. 12 Федерального закона «О защите прав и законных интересов на рынке ценных бумаг» в пользу того бюджета субъекта РФ, где непосредственно было совершено правонарушение на рынке ценных бумаг, а не перечислять во всех случаях 20% суммы штрафа фактически на содержание того же ФКЦБ России.

Сделано также предложение, чтобы каждое нарушение участников фондового рынка законодатель рассматривал бы отдельно, в частности, административной комиссией ФКЦБ России и его региональными отделениями, а не как в настоящее время с использованием практики предъявления общих претензий по разным пунктам. По мнению диссертанта, целесообразно также внести нормы, причем совершенно адресные, не только эмитентов за непредоставление

отчетности, но и всех остальных участников фондового рынка. Это поможет предотвратить массовые нарушения на рынке ценных бумаг, не только юридических лиц, но и предпринимателей, что повысит значимость самого института нарушения законодательства и повысит ответственность всех участников фондового рынка. Надежность облигационных муниципальных займов может повысить также строгое и целевое использование денежных средств, полученных эмитентами от продажи облигаций. Без этого нельзя возродить доверия вкладчиков - граждан России к этому виду ценных бумаг.

В третьей главе «Совершенствование законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг» в параграфе 1 «Осуществление прав, выраженных в ценных бумагах» подчеркивается, что рынок ценных бумаг представляет собой различные субъекты прав, удостоверяемых ценной бумагой. Эти права могут принадлежать: а) предъявителю ценной бумаги; б) названному в ценной бумаге лицу (именная ценная бумага); в) названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением другое уполномоченное лицо (ордерная ценная бумага).

В диссертации обосновывается научная и практическая значимость классификации субъектов прав, удостоверяемых ценной бумагой. При этом особый акцент сделан на условиях выпуска ГКО до и после финансового кризиса 17 августа 1998 года, когда по форме и по существу были дезавуированы права, выраженные в ценных бумагах. Проведенный в работе анализ гражданско-правовой природы событий, связанных с этим кризисом, позволяет сделать существенный вывод: ни одним федеральным законом, ни тем более Конституцией РФ и Гражданским кодексом РФ, государству не может быть предоставлено право использовать в ущерб вкладчикам свой суверенитет ни для возникновения, ни для изменений, ни для прекращения гражданских правоотношений со своим участием.

Автором сделаны предложения о предусмотрении в законодательстве Российской Федерации конкретного механизма противодействия в отношении государства (его органов), которое попирает без всякой для себя ответственности права вкладчиков.

В работе рассматриваются и приводятся конкретные примеры методов, которые позволяют дезавуировать осуществление прав, выраженных в ценных бумагах. При этом особый акцент сделан на преодолении «русской национальной болезни» — манипулировании ценами на рынке ценных бумаг. Без разработки такого механизма невозможно надлежащее осуществление прав, выраженных в ценных бумагах, поскольку такое осуществление прав скорее становится формой, лишенной содержания. Поэтому, по мнению диссертанта, в самое ближайшее время законодатель должен сосредоточить усилия в указанном направлении, рассматривая его в качестве ключевого.

Второй параграф третьей главы «Вопросы повышения роли государства в правовом регулировании рынка ценных бумаг» посвящен принципиальным базовым основам государственного регулирования рынка ценных бумаг путем:

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;
- регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Рассматривая объективную необходимость государственного регулирования рынка ценных бумаг, диссертант обращает внимание на особенность правового регулирования этого рынка с точки зрения преимуществ и недостатков, которыми обладают различные виды ценных бумаг. В это связи в работе предпринята попытка формализовать различные типы ценных бумаг на три большие категории: 1) плюсы и минусы облигаций с точки зрения держателя; 2) плюсы и минусы акций с точки зрения держателя; 3) плюсы и минусы акций и облигаций с точки зрения эмитента.

Анализ положительных и негативных сторон акций и облигаций позволил автору сделать вывод, что в России не случайно сложился так называемый «контролируемый рынок» ценных бумаг, который характеризуется односторонней передачей мелкими акционерами своих акций крупным покупателям, «акулам». Кроме того, в России сложилась порочная практика, когда почти повсеместно учредители того либо иного акционерного общества оставляют себе преференциальные акции с фиксированным и высоким дивидендом, а в Уставе АО оговаривают право голоса для таких акций, что уже само по себе является нарушением правил на рынке ценных бумаг.

Подчеркивается, что при таких условиях невозможна добросовестная конкуренция на рынке ценных бумаг, и потому возрастает роль и значимость коллективных институтов этого рынка - в формировании и развитии как фондовых, так и внебиржевых торговых систем (то есть то, что называют активным рынком, вернее вторичным рынком ценных бумаг), к которым государство не должно относиться равнодушно.

Поскольку рынок ценных бумаг в России далек от того, чтобы стать индикатором состояния экономики, как в странах с развитой рыночной системой, а служит лишь арендой для «делания денег» на биржевых спекуляциях, то на сегодня можно утверждать, что роль государства в правовом регулировании рынка ценных бумаг находится лишь в стадии своего становления. Без налаживания такого механизма совершенствование законодательства в сфере функционирования рынка ценных бумаг будет лишено своей позитивной направленности.

В заключении диссертации кратко сформулированы вытекающие из дис-

сертификационного исследования выводы и рекомендации, направленные на совершенствование законодательства в сфере рынка ценных бумаг.

По теме диссертационного исследования опубликованы следующие основные работы:

1. Сущность рынка ценных бумаг. В монографии: Правовые средства регулирования экономики. Казань: Издательство «Таглитат» Института экономики, управления и права, 2001. - С. 226-232.
2. Правовой статус участников рынка ценных бумаг. В монографии: Правовые средства регулирования экономики. Казань: Издательство «Таглитат» Института экономики, управления и права, 2001. - С. 232-243.
3. Об осуществлении прав, выраженных в ценных бумагах. В монографии: Экономика, управление и право в условиях переходного периода / Под ред. проф. З.М.Фаткудинова, доц. Н.Е.Карягина, доц. З.А.Ахметьяновой. - Казань, 2002.-С. 143-151.
4. Государственное регулирование рынка ценных бумаг. В монографии: Экономика, управление и право в условиях переходного периода / Под ред. проф. З.М.Фаткудинова, доц. Н.Е.Карягина, доц. З.А.Ахметьяновой. - Казань, 2002.-С. 135-143.
5. Понятие и виды ценных бумаг / В сборнике аспирантских научных работ юридического факультета ЮГУ. Выпуск 3. - Казань: Центр инновационных технологий, 2002. - С. 99-110.
6. Правовое регулирование выпуска и обращения муниципальных облигаций / В сборнике аспирантских научных работ юридического факультета КГУ. Выпуск 3. - Казань: Центр инновационных технологий, 2002. - С. 111 -120.
7. Проблемы законности в соблюдении правил поведения на фондовом рынке / В материалах международной научно-практической конференции «Проблемы развития предприятий: теория и практика». - Самара: Изд-во Самарской государственной экономической академии, 2002. - С. 37-40.
8. Регистрация держателей именных ценных бумаг в реестре в общей проблематике соблюдения правил поведения на фондовом рынке / В материалах Российской научно-практической конференции «50-летие восстановления юридического факультета Казанского государственного университета».- Казань: Изд-во Казанского государственного университета, 2002 - 0,2 п.л. (в печати).

